



Volatilität ist angestiegen



Der Swiss Market Index (-5.8%) ist in den Sog einer globalen Aktienverkaufswelle geraten. Zum Ende der Woche legte sich die Nervosität allmählich. Der Leitindex in den USA, der breite S&P 500, stieg am Freitag um 1.5%. Dies ist eine Vorgabe, die im Laufe dieser Woche auch in Asien und in Europa wieder für Beruhigung sorgen dürfte. Zudem stieg der US-Dollar nach seinem heftigen Verlust im Januar wieder etwas an.

Auslöser für die schlechte Stimmung am Markt sind erhöhte Zinssorgen in den USA (vgl. [Blogbeitrag](#) vom 06.02.2018). Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve (Fed) bemühte sich denn auch im Verlauf der vergangenen Woche intensiv, die verwirrten Interpretationen wieder in einen klaren Erwartungskanal zu trichtern. Die zuletzt höhere Lohndynamik in den USA ist missinterpretiert worden. Aus der Mottenkiste der Ökonomen wurde die Phillips-Kurve geholt und eine steile Lohn-Preis-Spirale in die Zukunft projiziert, mit sinkenden Gewinnen und höheren Fremdkapitalkosten, als wüchse die US-Wirtschaft mit 5% p.a. oder mehr.

Plötzlich bekamen allerlei Gestalten Medienpräsenz und liessen das Adrenalin hochschnellen. Da immer mehr Anlegergeld in passiven Gefässen gebunden ist, erfasst eine entsprechende Verkaufsoorder – z.B. auf dem MSCI World ETF – gleich alle Aktienindizes weltweit. Es wird weder nach konjunktureller Lage, nach Ländern oder

nach Bewertungskriterien differenziert.

Gleichzeitig konnte das Fed die Erwartungen bis Ende Woche wieder einigermaßen klären. St. Louis Fed Chief James Bullard gab zu verstehen, dass gute Lohn-daten an sich nicht für ein unmittelbares Anziehen der Inflation und damit für eine restriktive Geldpolitik sprechen. Der New York Fed Chief Bill Dudley meinte, der Taucher bei den Aktien sei eine gesunde Korrektur. «Small potatoes», meinte er dazu. Am Konjunktur- und Finanzmarkt bild hätte sich bei der Zentralbank nichts geändert.

Mit dem schneereichen Januar wird sich in den USA vorerst aus keiner Datenreihe eine wirklich relevante Veränderung der wirtschaftlichen Aktivität ableiten lassen. Die Inflationserwartungen bleiben unverändert, und insbesondere die 2-jährigen US-Zinsen gaben am Freitag wieder etwas nach.

Die heftige Rückkehr der Volatilität hat die Anleger verunsichert, wie zuletzt im Januar 2016. Damals machte man sich Sorgen um eine wirtschaftliche Abschwächung Chinas und die Rohstoffpreise fielen entsprechend stark, aber wie sich rasch erweisen sollte, unbegründet. Dieses Mal richten sich die Ängste in die umgekehrte Richtung. Anleger machen sich Sorgen über eine allzu starke US-Wirtschaft. Wir sind aufgrund unserer makroökonomischen Analyse zuversichtlich, dass auch diese Ängste überbetont worden sind.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 682.0	-7.5%
SPI	10 007.1	-6.9%
DAX (€)	12 107.5	-6.3%
Euro Stoxx 50 (€)	3 326.0	-5.1%
S&P 500 (\$)	2 619.6	-2.0%
Dow Jones (\$)	24 190.9	-2.1%
MSCI EM (\$)	1 142.9	-1.3%
MSCI World (\$)	2 050.9	-2.5%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	217.1	-3.0%
SBI Dom Non-Gov TR	137.1	-1.5%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	366.0	-4.2%
SXI RE Shares	2 311.6	-5.3%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	59.2	-2.0%
Gold (\$/oz.)	1 316.7	+1.1%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1512	-1.6%
USD/CHF	0.9386	-3.7%
EUR/USD	1.2252	+2.1%

	Kurzfristige Zinsen		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.74	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.38	-0.4 - -0.2	+0.1 - +0.3
USD	+1.82	+1.5 - +1.6	+2.2 - +2.5

	Langfristige Zinsen		
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.19	-0.1 - +0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.76	+0.8 - +1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.85	+2.7 - +3.0	+3.2 - +3.5

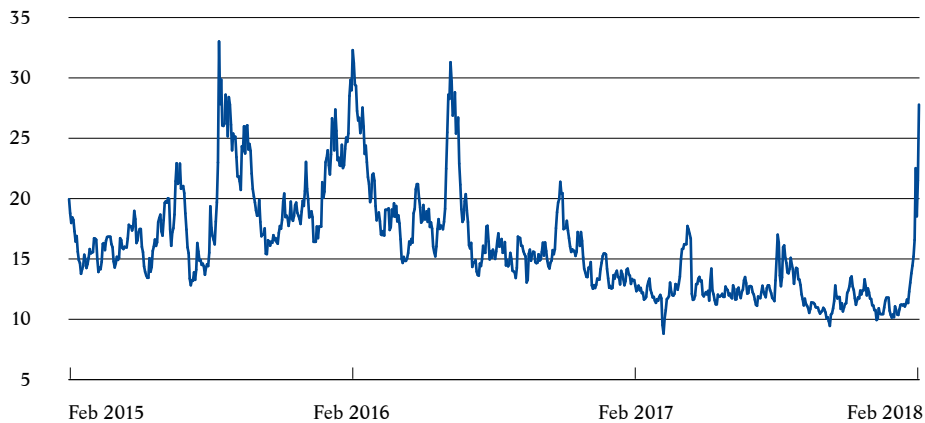
	Teuerung		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.1%	+1.3%	+1.2%
Euroland	+1.9%	+2.3%	+2.2%
USA	+2.2%	+2.0%	+2.0%

	Wirtschaft (BIP real)		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+2.0%	+1.8%	+1.5%
Euroland	+2.3%	+2.4%	+2.4%
USA	+2.2%	+1.4%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.3%	+3.3%



Hohe Volatilität als verlässlicher Einstiegszeitpunkt

Der Volatilitätsindex (VSMI) auf den SMI in den letzten 3 Jahren – 10.02.2015 bis 09.02.2018



Die Volatilität eines Wertpapiers misst die relative Schwankungsbreite des Wertpapierkurses und gilt als Mass für das Marktpreisrisiko eines Wertpapiers. Die Volatilität wird in der Regel auf eine bestimmte Laufzeit bemessen (z.B. 30 Tage, 60 Tage usw.). Eine Volatilität von 20% sagt beispielsweise aus, dass der Kurs eines Wertpapiers über die entsprechende Laufzeit zwischen 80 und 120% des aktuellen Kurswertes geschwankt hat.

«Je höher die Volatilität eines Wertpapiers ist, desto risikoreicher ist dieses.» So steht es auf der Website der Schweizer Börse SIX. Wir teilen diese Ansicht nicht. Ein sprunghafter Anstieg der Volatilität hat sich stets als verlässlicher Einstiegszeitpunkt erwiesen und ermöglicht es, ein Wertpapier günstiger und risikoärmer zu kaufen.

Die Volatilitäten beziehen sich nämlich auf historische Kurse und sind nicht einfach auf die Zukunft übertragbar. Wenn es zu einer massiven Verkaufswelle von Aktien kommt, steigt die Volatilität an. Das Risiko, eine solide Aktie bei erhöhter Volatilität zu einem 15% tieferen Kurs zu kaufen,

ist deutlich geringer als dieselbe Aktie zwei Wochen zuvor bei tiefer Volatilität zu einem höheren Kurs zu kaufen.

Deshalb kann ein erfahrener Anleger bei einem erhöhten Volatilitätsniveau wie in diesen Tagen profitieren. Manche Aktien sind 10% oder 20% gefallen. Das Rückschlagsrisiko für weitere vergleichbare Verluste ist verringert, dagegen winken reizende Renditen. In diesem Sinne ist eine niedrige Volatilität nicht ein Indikator für geringes Risiko, sondern, im Gegenteil, für hohes Risiko.

So war es absehbar, dass der Volatilitätsindex auf den SMI (VSMI) nicht dauerhaft bei niedrigen 10% verweilen dürfte. Genauso ist absehbar, dass sich das derzeitige Niveau von bis zu 29% (am vergangenen Freitag) wieder zurückbilden wird. Wer jetzt investiert, wird davon deutlich profitieren. Schon im Februar 2016 («Rohstoffpreiszerfall») und Juni 2016 («Brexit-Entscheidung») sowie im November 2016 («Trump Wahl») war der VSMI hoch und erwies sich jedes Mal als verlässlicher Indikator, um in Aktien zu investieren.

Zugerberg Nachrichten

Berichterstattung zum Jahr 2017

Die Berichterstattung mit den **Jahresendauszügen per 31.12.2017** sowie den **Steuerbescheinigungen im 3a** ist abgeschlossen. Sämtliche Auszüge wurden verschickt.

Was noch fehlt sind die **Steuerauszüge**. Diese werden von den Banken nun laufend produziert und verschickt.

Wenn Sie keine Jahresendunterlagen erhalten haben, melden Sie sich bitte bei Ihrem Finanzberater oder bei uns. Vielleicht sind Sie umgezogen, haben aber die **Adressänderung** nicht gemeldet? Es ist wichtig, dass wir stets über Ihre aktuellen Koordinaten verfügen.

Zugerberg im Bilanz Business Talk – Sonntag, 18. Februar 2018 auf SRF1

Gerne teilen wir Ihnen mit, dass wir eine Einladung zum **Bilanz Business Talk** im Schweizer Fernsehen SRF erhalten haben. Vier Gäste diskutieren zu einem aktuellen Wirtschaftsthema. In der nächsten Sendung geht es um die aktuellen Börsenwirren.

Die Sendung wird diesen Sonntag, **18. Februar 2018 um 13.10 Uhr** auf SRF1 ausgestrahlt. Danach gibt es noch vier Wiederholungen auf SRF1 und SRFInfo.

Herzlich,
Timo Dainese

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 12. Februar 2018 Schweiz: Teuerung Januar
- 14. Februar 2018 Eurozone / Deutschland / Italien: Bruttoinlandprodukt 4. Quartal 2017
- 15. Februar 2018 USA: Frühindikatoren Empire State und Philadelphia Fed Index Februar
- 16. Februar 2018 USA: University of Michigan Konsumentenvertrauen Februar